

ความอ่อนไหวของราคา (Price sensitivity)

โดย สายชล ลิขิตต์

การทำธุรกรรมในตลาดตราสารหนี้บ้านเราตั้งแต่ปลายปีที่แล้วจนถึงปัจจุบันนั้นค่อนข้างเบาบาง โดยนักลงทุนส่วนใหญ่เน้นการลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้น ๆ อย่างในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมาจะเห็นว่า ตัวเงินคลัง และพันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นตราสารหนี้ระยะสั้นอายุไม่เกิน 1 ปี จะได้รับความสนใจเป็นพิเศษจากนักลงทุนทั้งหลาย ไม่ว่าจะเป็นนักลงทุนสถาบัน หรือนักลงทุนรายย่อยเอง ก็ตาม

สาเหตุหลักประการหนึ่งที่นักลงทุนส่วนใหญ่ หันไปซื้อขายตราสารหนี้ระยะสั้น ๆ นั้นก็คือ ทิศทางอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในช่วงขาขึ้น ทำให้นักลงทุนต่างพากันลดความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย โดยหันไปเล่นตราสารหนี้ระยะสั้นกันนั่นเอง ก็จะไม่ให้นักลงทุนทำอย่างนั้นได้อย่างไร ในเมื่อใคร ๆ เค้ก็กลัวว่าถ้าดอกเบี้ยขึ้น อัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ก็ปรับขึ้นตาม ทำให้ราคาของตราสารหนี้ปรับตัวลดลง แล้วยิ่งถ้าตราสารหนี้ที่ถือครองเป็นตราสารหนี้ระยะยาว ๆ แล้วละก็ ผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของราคาตราสารหนี้ก็ยิ่งมากขึ้นเช่นกัน หรือที่เราเรียกกันว่า ความอ่อนไหวของราคา (Price sensitivity) อันเกิดจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนนั่นเอง

บางท่านอาจจะสงสัยว่า อายุของตราสารและความอ่อนไหวของราคามันไปเกี่ยวกันได้ อย่างไร จะตราสารหนี้ระยะสั้นอายุ 1 ปี หรือตราสารหนี้อายุยาวขึ้นมาเป็น 10 ปี มันก็ไม่น่าจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยต่างกันเลย เขาเป็นว่าเพื่อให้เห็นภาพยิ่งขึ้น เรามาดูตัวอย่างสูตรการหามูลค่าปัจจุบันของตราสารหนี้ โดยจะขอยกตัวอย่างการหามูลค่าปัจจุบันของตราสารหนี้ที่มีลักษณะเรียบง่าย คือมีกระแสเงินเพียงงวดเดียว ไม่มีการจ่ายดอกเบี้ยในระหว่างช่วงอายุของตราสารหนี้ โดยผู้ลงทุนจะได้รับดอกเบี้ยจากส่วนต่างของราคา ซึ่งปกติจะตกลงซื้อขายกันที่ราคาต่ำกว่ามูลค่าที่ตราไว้

สมมติว่า ตราสารหนี้ A เป็นตราสารหนี้อายุ 1 ปี ราคาหน้าตัวที่ 100 บาท อัตราผลตอบแทนเท่ากับร้อยละ 2 มูลค่าปัจจุบันของตราสารหนี้เท่ากับ

$$\begin{aligned}\text{Present value} &= 100/(1+0.02)^1 \\ &= 98.0392 \text{ บาท}\end{aligned}$$

ถ้าอัตราดอกเบี้ยมีการปรับตัวขึ้นไประดับหนึ่ง ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ A เปลี่ยนเป็นร้อยละ 2.5 มูลค่าปัจจุบันของตราสารหนี้จะปรับตัวลดลง

$$\begin{aligned}\text{Present value} &= 100/(1+0.025)^1 \\ &= 97.5610 \text{ บาท}\end{aligned}$$

อีกกรณีหนึ่ง สมมติว่าตราสารหนี้ B มีลักษณะเหมือนตราสารหนี้ A ต่างกันตรงที่อายุของตราสารหนี้ B เท่ากับ 4 ปี มูลค่าปัจจุบันของตราสารหนี้ B เท่ากับ 92.3845 บาท และถ้าอัตราผลตอบแทนเปลี่ยนแปลงเป็นร้อยละ 2.5 มูลค่าปัจจุบันของตราสารหนี้ B ปรับตัวลดลงเท่ากับ

$$\begin{aligned}\text{Present value} &= 100/(1+0.025)^4 \\ &= 90.5951 \text{ บาท}\end{aligned}$$

จากตัวอย่างทั้งสองกรณี จะเห็นว่ามูลค่าปัจจุบันของตราสารหนี้ A เมื่ออัตราผลตอบแทนปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.5 มูลค่าปัจจุบันของตราสารหนี้ A ลดลงประมาณร้อยละ 0.49 ในขณะที่มูลค่าปัจจุบันของตราสารหนี้ B เมื่ออัตราผลตอบแทนเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.5 ปรับตัวลดลงถึงร้อยละ 1.94 ดังนั้นเราก็พอจะสรุปได้ว่า ตราสารหนี้ที่มีอายุคงเหลือยิ่งมากเท่าไร ก็ยิ่งมีความอ่อนไหวของราคาเมื่ออัตราผลตอบแทนมีการเปลี่ยนแปลงมากเท่านั้น

แต่อย่างไรก็ตาม ไม่ได้สรุปว่าตราสารหนี้ระยะยาว ไม่น่าลงทุนในช่วงนี้เลยซะทีเดียว สำหรับนักลงทุนบางท่านที่เป็นนักลงทุนประเภทซื้อแล้วถือเก็บ ไม่ใช่ซื้อเพื่อเก็งกำไรขายต่อในอนาคตแล้วละก็ อตราสารหนี้ระยะยาว ๆ ก็ยังน่าสนใจไม่น้อยเลยทีเดียว เนื่องจากอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ระยะยาวในช่วงนี้ขยับขึ้นไปค่อนข้างสูง แต่นักลงทุนควรจะซื้อตราสารหนี้ระยะยาวประมาณกี่ปีนั้น ก็คงต้องขึ้นอยู่กับแผนการลงทุนของนักลงทุนแต่ละท่านมากกว่า ว่าระดับอัตราผลตอบแทนที่ท่านได้รับในปัจจุบันนั้นคุ้มพอที่จะแลกกับความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของราคาเมื่ออัตราดอกเบี้ยมีการเปลี่ยนแปลง หรือไม่นั่นเอง